

MUFG BK 中国月報

三菱 UFJ 銀行 トランザクションバンキング部

2023 年 9 月号 (第 211 号)

※ 読みたい記事のタイトルをクリックしてください。

■ 特 集

- ◆ 日米欧の対中投資における直近のトレンドと留意点
三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング
グローバルコンサルティング部 マネージャー 長谷川賢……………1
- ◆ インバウンド消費は、訪日中国人の本格的復活が鍵を握る
株式会社ルイスマーケティング
執行役員 営業部長 井上博……………6

■ 経 済

- ◆ 中国の減速というストレスの副産物を考えた上で、米中を総括する
三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
インベストメントリサーチ部 チーフエコノミスト 李智雄……………11

■ 人民元レポート

- ◆ 当面は、人民元安地合いが継続へ
三菱 UFJ 銀行
グローバルマーケットリサーチ アナリスト 横尾明彦……………18

■ 連 載

- ◆ 「華南ビジネス最前線」 第 59 回
～香港におけるファミリーオフィス推進政策のアップデート
三菱 UFJ 銀行 香港法人営業部 アドバイザリー室……………22

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：粵港澳大湾区における外国人向け個人所得税優遇政策の最新動向
KPMG 中国
日系企業サービス 税務パートナー 陳蔚……………27
- ◆ 日系企業のための中国法令・政策の動き
三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング
国際アドバイザリー事業部 シニアアドバイザー 池上隆介……………29

■ 主要経済指標

- 三菱 UFJ 銀行 トランザクションバンキング部……………32

■ MUFG 中国ビジネス・ネットワーク



日米欧の対中投資における直近のトレンドと留意点

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング
 グローバルコンサルティング部
 マネージャー 長谷川賢

中国を取り巻く事業環境においては、米中関係や台湾有事などの中国と他国・地域との緊張の高まりや、中国国内における政策・法規制の先行き不透明、人件費・原材料費の上昇など、多様かつ複雑な課題が目白押しである。このような中で、日米の企業はここ数年リスクを低減すべく対中投資に慎重な姿勢を取ってきたが、2022 年には欧州企業においても同様の動きが現れている。本稿では、直近の日米欧の対中投資動向を見ながら、中国での事業継続における留意点を考えたい。

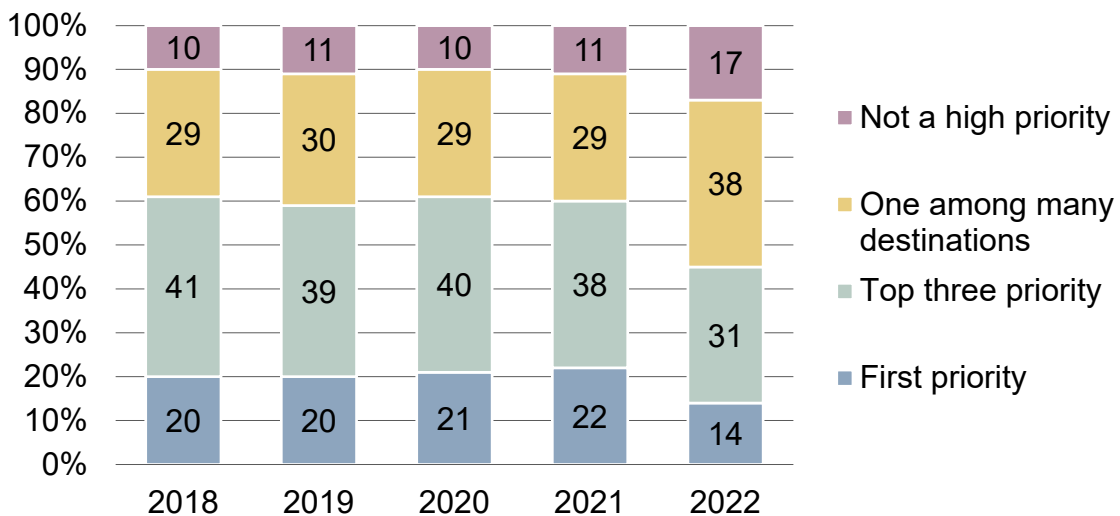
1. 日米欧の対中投資動向

(1) 米国の対中投資動向

2022 年における在中国米国企業の意識調査では、グローバル投資計画における中国の重要性について、「First priority (最優先)」とした企業は 14% (前年比 8pt 減)、「Top three priority (上位 3 位以内)」は 31% (同 7pt 減) といずれも減少し、調査開始以来の過去最低水準となっている。

2023 年の中国での投資計画については「投資拡大計画なし」、かつ中国外への生産・調達の移転については「計画はない」というものが最多数の意見だが、その次として「移転に向けた何かしらの行動を開始済み」との意見が続いている。移転理由については、「リスク管理」、「新型コロナウイルス感染症 (以下、「新型コロナ」) の防疫措置」、「米中貿易摩擦」、「地政学的緊張の上昇」など、米中関係を含む国際情勢の変化が大きく影響している。移転先については、「米国」が最上位に挙げられ、「アジアの開発途上国」、「アジアの先進国」よりも上回っており、米国回帰の動きが強まっている。

【図表 1：米国企業のグローバル投資計画における中国の重要性 (2018~2022 年)】



(出所) 在中国米国商工会議所「2023 CHINA BUSINESS CLIMATE SURVEY REPORT」を基に三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング (MURC) 作成

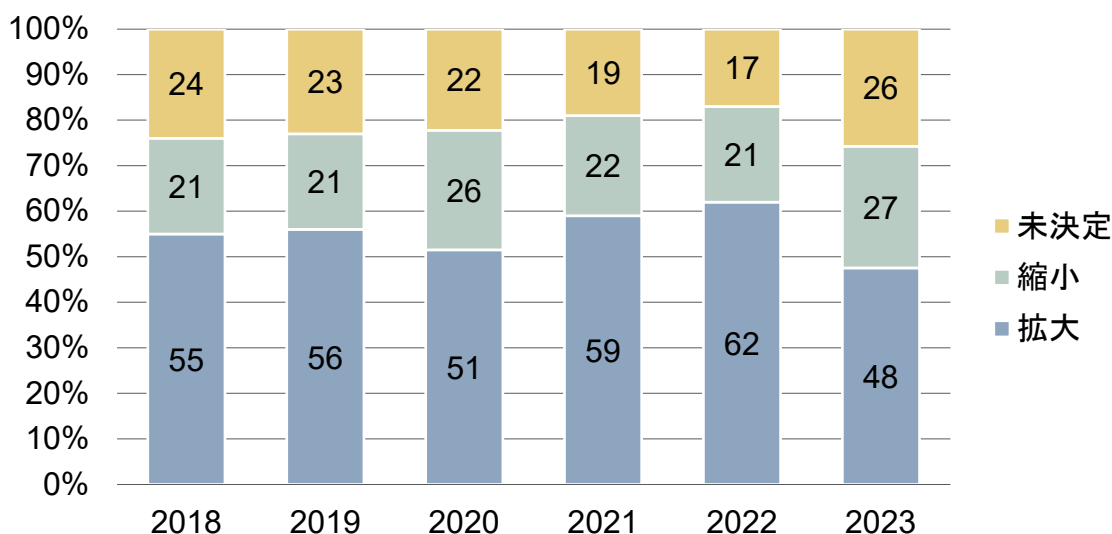
(2) 欧州の対中投資動向

欧州の動向については、在中国欧州連合 (EU) 商工会議所によれば、2023 年の方針として中国事業への投資に対して「縮小」と回答した企業は 27% (前年比 6pt 増)、「未決定」は 26% (同 9pt 増) と、消極的な姿勢を示す企業割合は、2020 年のコロナ禍以来、増えている。

主要国別に見ても、ドイツ企業は、中国の追加投資の予定については「縮小する」「未決定」を合わせて 49% (同 20pt 増)、また、英国企業は、グローバル投資計画において「優先度は低い」が 27% (同 17pt 増) と、中国の投資目的地としての魅力は減少しているようである。

上記の要因については「新型コロナの影響」が 95%に達したほか、「監督・管理」、「経済状況」、「地政学的要因」と新型コロナ以外の要因も、それぞれが 50%に迫る状況となっている。

【図表 2：欧州企業における中国事業への投資意向 (2018~2023 年)】



(出所) 在中国 EU 商工会議所「BUSINESS CONFIDENCE SURVEY 2023」を基に MURC 作成

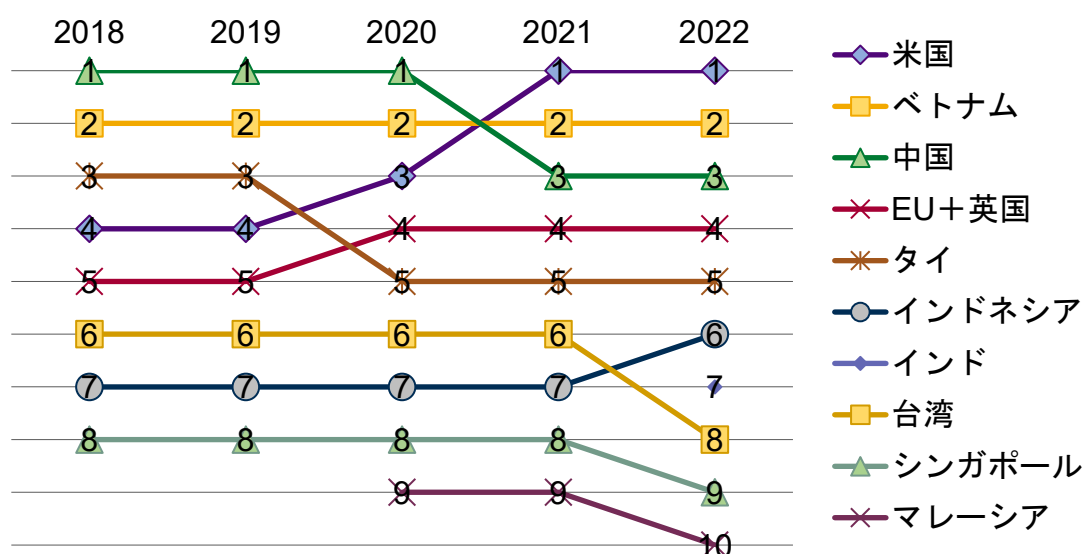
(3) 日本の対中投資動向

日本貿易振興機構 (JETRO) による日本企業の海外事業展開に関する調査結果を参照すると、「今後海外で事業拡大を図る国・地域」において、中国は 2021 年度において、2006 年度以来初めて同項目で 1 位を譲り、2022 年度も同様の結果となった。つまり、日本企業の中国における事業拡大意欲はこれまでほど高い水準ではないようである。また、台湾についても、2022 年度は近年にないほど低い水準となっている。

上記の要因としては、中国周辺の地政学的リスクや米中対立を背景としたサプライチェーンの変化を受けて、投資対象として中国・台湾以外のアジア諸国 (東南アジア諸国連合 (ASEAN) やインドなど) や米国の魅力度が相対的に上がっているためと考えられる。

ただし、移転・撤退まで考えている日本企業は現状わずかであり、引き続き中国でビジネスを続ける企業がほとんどを占めている。この理由の 1 つとしては、他国・地域に比べて中国での投資収益率の高さが挙げられる。中国の 2021 年の対中直接投資の収益率は 15.1%と主要投資対象国の中で最も高く、全体平均の 6.9%を大きく上回っており、既存事業の投資回収先としては引き続き魅力度が高いようだ。

【図表3：日本企業における海外で事業拡大を図る国・地域（2018～2022年度）】



(出所) JETRO「日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査 2018～2022年度」を基にMURC作成

日米欧の企業が、いずれも以前と比べて中国ビジネスに消極的になっていることは間違いなさそうだ。全体的に、中国への事業規模自体は維持しつつも、中国へのさらなる投資はリスクであると見なし、慎重になっているように見える。あえて日米欧の違いに目を向けると、移転・撤退を検討している企業については、日本企業は欧米企業に比べて比較的低い水準になっており、欧米企業の方がより米中関係や新型コロナの影響を受けていると考えられる。

2. 対中投資実績から見る中国投資における留意点

各国がリスク対策のために、さらなる投資に対して慎重になってきていることは前章で見てきた通りだが、それでもやはり中国への投資規模が一定水準あることは事実である。そのため本章では、近年の各国企業の対中投資実績を受けて、日本企業の検討に役立てていただけるような留意点について述べることにする。

2022年の欧米企業の対中投資案件について、投資額1億ドル以上のものを見てみると、米国企業はバイオ、半導体、自動車などの分野で、欧州企業は自動車や化学などの分野で大型投資が行われている。

【図表4：米国企業の主な対中投資案件（2022年）】

順位	企業名	本社所在国	投資内容			総投資額※ (100万ドル)
			省	事業分野	業務機能	
1	VectorBuilder	米国	広東省	バイオ	研究開発	500
2	Flexible Circuit Technologies	米国	広東省	半導体	製造	386
3	Citigroup	米国	—	金融サービス	ビジネスサービス	312
4	Azenta	米国	江蘇省	バイオ	本社機能	173
5	FedEx Express	米国	広東省	運輸・倉庫	物流・運輸	151
6	PricewaterhouseCoopers (PwC)	米国	海南省	ビジネスサービス	教育・研修	147
7	Tesla Motors	米国	上海市	自動車製造	研究開発	143
8	SI Group (Schenectady International)	米国	上海市	化学	製造	125

(出所) fDi Marketsの資料を基にMURC作成

※実際の投資額が非公開の場合は、fDi Markets独自の計量経済モデルを用いた推定値である

【図表 5：欧州企業の主な対中投資案件（2022 年）】

	企業名	本社所在国	投資内容			総投資額※ (100万ドル)
			省	事業分野	業務機能	
1	Bayerische Motoren Werke (BMW)	ドイツ	遼寧省	電子部品	製造	1,384
2	BMW Brilliance Automotive	ドイツ	遼寧省	自動車製造拠点	製造	627
3	Bollore Logistics China	フランス	海南省	運輸・倉庫	物流・運輸	151
4	cargo-partner	オーストリア	広東省	運輸・倉庫	物流・運輸	151
5	cargo-partner	オーストリア	江蘇省	運輸・倉庫	物流・運輸	151
6	Porsche Engineering Group	ドイツ	北京市	自動車製造拠点	研究開発	143
7	Mercedes-Benz Group (Daimler)	ドイツ	上海市	自動車製造拠点	研究開発	143
8	Audi China	ドイツ	北京市	自動車製造拠点	研究開発	143
9	Air Liquide	フランス	江蘇省	再生可能エネルギー	製造	138
10	RÖHM	ドイツ	上海市	化学	製造	125
11	Evonik Industries	ドイツ	上海市	化学	製造	125
12	Solvay	ベルギー	四川省	化学	製造	125
13	ASK Chemicals	ドイツ	江蘇省	化学	製造	125
14	Hanza AB	スウェーデン	江蘇省	電子部品	製造	116
15	L'Oreal	フランス	江蘇省	消費財	物流・運輸	114
16	Merck KGaA	ドイツ	江蘇省	バイオ	製造	110
17	Gardner Aerospace	英国	四川省	航空宇宙	製造	107
18	CARIAD	ドイツ	—	ソフトウェア・ITサービス	研究開発	107

(出所) fDi Markets の資料を基に MURC 作成

※実際の投資額が非公開の場合は、fDi Markets 独自の計量経済モデルを用いた推定値である

これらは、中国政府が「第 14 次 5 年計画（2021～2025 年）」において成長を目指している分野であり、中国国策との整合性がよく、外資企業優遇の恩恵を受けられるためと考えられる。たしかに、外資企業優遇の後押しを受けて中国国内の高い市場性を狙えるならば、その投資判断について納得できる。ただし、過去にもリチウムイオン電池産業において、日韓企業が保有していた技術が中国の産業振興策によって取り込まれ、その後、日韓を抑えて中国企業がグローバルで台頭するようになったという教訓がある。このときの二の舞にならないように、現時点で日本が世界的なシェアを占めている分野において中国へ投資することを検討する際には、将来的な経済安全保障までも見据えて問題がないのか、国・業界一丸となり、慎重な判断が求められる。

(※具体的な企業における対応方向性に関しては、「弊社のグローバルレポート MUFG BK 中国月報」(2021 年 12 月号)掲載の「米中技術分断 ～対中国経営において日系企業が留意すべき課題～」(三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング グローバルコンサルティング部 大原潤、長谷川賢著)で取り上げているため、そちらも併せて参照されたい)

【図表 6：リチウムイオン電池産業における中国産業振興策の変遷】

各ステージに対応する事象	
1 外資企業優遇	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2010年以前 韓国と日本がシェアの多くを占めていた状況 ■ 2010年 当初は民生用全般が中心であったが、電気自動車(EV)向け需要が増加
2 重点産業化	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2010年 「戦略性新興産業の育成発展の加速に関する決定」が公表され、リチウムイオンバッテリー(LiB)へ注力 ■ 2015年 「中国製造2025」で重点産業指定され、動きが加速
3 企業乱立	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2012年 補助金を求め300社ほどLiBメーカーが乱立。日韓の技術人材が大量流入 ■ 2014年 BYD等を中心に国内EV市場が拡大し、EV向け需要が本格化 ■ 2015年 一定の技術水準を満たすLiBメーカーを「規範適合企業」に指定 当該企業が生産した電池を使う場合のみ、EV販売補助金を支給する要件
4 集約化	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2017年まで Contemporary Amperex Technology (CATL) は補助金を追い風に急成長 2012年に開始したBMWとの協業も優位性獲得のターニングポイントに ■ 2017年 CATLの生産量がパナソニックやLGを抜き世界首位に ■ 2017年以降 EV販売補助金の引き締めに移行し、LiBメーカーの集約化が進む
5 コモディティ化	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2021年 CATLの世界シェアが30%に到達 中国国外では初となるドイツ工場で生産開始する等、グローバル展開も進む

(出所) 各種公開情報を基に MURC 作成

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング

E-mail: ken-hasegawa@murc.jp ホームページ : <https://www.murc.jp>



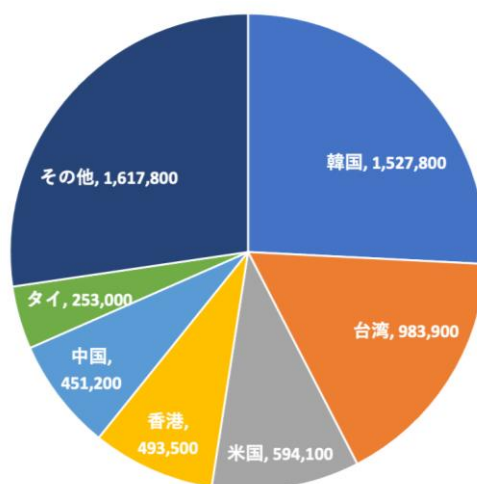
インバウンド消費は、訪日中国人の本格的復活が鍵を握る

株式会社ルイスマーケティング
執行役員 営業部長 井上博

■直近 3 カ月で見るインバウンド状況は大復活の兆し

2022 年 10 月の新型コロナウイルス感染症に関する水際対策の緩和をきっかけに、訪日する外国人の数は順調に回復を見せています。日本政府観光局 (JNTO) が 2023 年 7 月に発表した 4 月-6 月期の訪日外客数は、コロナ禍前の 2019 年同期の 7 割の水準まで回復しました。旅行消費額については、円安効果もあり、1 兆 2052 億円 (2019 年同期比 95.1%と推計) と、こちらはほぼコロナ禍前の水準に戻りました。インバウンド需要の絶頂期であった 2019 年の旅行消費額 4 兆 8000 億円を超え、日本政府の目標でもあるインバウンド消費目標 5 兆円の早期の達成も、かなりの現実味を帯びてきています。

【図表 1 2023 年 4 月-6 月期 訪日外客数 (人)】



(出所) 日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客統計」 月別推計値を基に筆者作成

【図表 2 2023 年 4 月-6 月期 訪日外国人の国籍・地域別旅行消費額 (単位: 億円)】



(出所) 国土交通省観光庁 「訪日外国人消費動向調査」 (2023 年 4-6 月期全国調査結果) を基に筆者作成

■訪日中国人の団体旅行の解禁とクルーズ船の復活

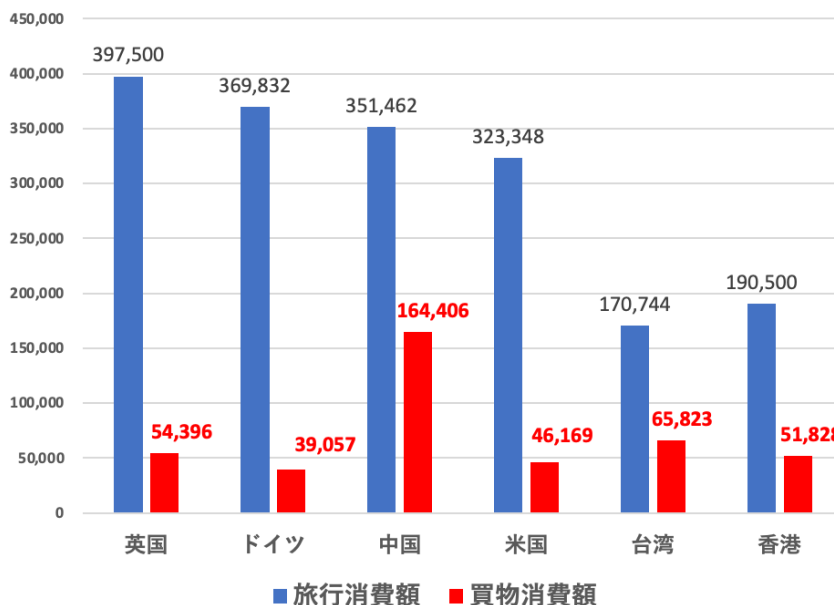
2019 年には約 959 万人と、国・地域別による訪日者数でトップだった中国ですが、2023 年は他国・他地域からの訪日者数と比較して低調です。2023 年 4 月－6 月期で見ると 45 万 1200 人と、2019 年同期比では 19%となっています。低調の原因は、収入制限などがある発給要件の厳しい個人ビザに限られていたためですが、2023 年 8 月 10 日より団体旅行が 3 年半ぶりに解禁されることになりました。さらに新たな動きとして、中国からのクルーズ船も復活しています。クルーズ船は、料金の安さとビザ無しで日本への入国が可能（船舶観光上陸許可）で、その手軽さが売りです。

例えば、福岡県博多港の 2023 年度のクルーズ船入港実績を見ると、2023 年 5 月には中国からのクルーズ船が復活しており、5 月－6 月実績では 6 便が入港しています。7 月以降、2023 年 12 月までに 45 便ほどのクルーズ船の入港も予定されています。団体旅行の解禁に加えクルーズ船の増加も訪日中国人の復活の大きな足掛かりになることは間違いなさそうです。

■訪日中国人の 1 人当たりの買物消費額は、他国・他地域を凌駕

かつて訪日中国人の消費力は「爆買い」と表現されましたが、今の中国では消費不況が囁かれ、これまでの訪日消費に陰りが見えるのではと心配する向きもあります。しかし、直近のデータでは、その心配は無用のようです。2023 年 4 月－6 月期の国・地域別の消費額では、中国は訪日者数が韓国の 3 分の 1 程度にも関わらず、台湾・米国に次ぐ第 3 位となっています。旅行者 1 人当たりの旅行消費額で見ると、中国は 35 万 1462 円と英国・ドイツに続き 3 番目となりますが、英国・ドイツは長期滞在者が多く、宿泊費や飲食費の比率が高くなっています。買物の消費額で見ると、中国人の 1 人当たり消費額は 16 万 4406 円と他国・他地域を凌駕しています。

【図表 3 2023 年 4 月－6 月期 国籍・地域別 1 人当たり旅行消費額
(観光・レジャー目的のみ) (円/人)】

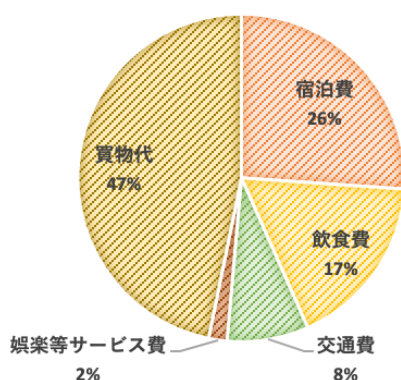


(出所) 国土交通省観光庁「訪日外国人消費動向調査」(2023 年 4－6 月全国調査結果) を基に筆者作成

■中国富裕層人口の増加と円安効果

今後の訪日中国人の消費動向を考える上でのポイントは、ここ数年で激増した中国の富裕層人口と日本が中国各地より 3~4 時間程度で来られる地理的要因と円安効果です。2023 年 7 月 10 日付「トラベルボイス」の記事 (<https://www.travelvoice.jp/20230710-153825>) によると、中国には円換算で平均年収 2,380 万円の人口が約 9,900 万人、超富裕層といわれる平均年収 12 億 5000 万円の人口は約 460 万人いるとされています。そこに所得が高いといわれている成長著しい IT 企業や外資系企業に勤務するエリート層が加わるとなると、日本の人口を超えるほどの富裕層が存在することになります。さらに追い風になっているのが円安で、2019 年頃のレートと比較すると約 25%も円安が進んでおり、日本は中国にとり買物天国であると言ってよいと思います。年収 1,000 万円以上の所得が必要とされる「5 年マルチビザ」(5 年の期限内であれば、何度でも訪日可能) の取得を求める富裕層が増え、それに飽き足らず、日本に法人を設立し、居住用の高級タワーマンションを購入、「経営管理ビザ」の取得を目指す人々まで現れています。

【図表 4 2023 年 4 月-6 月期 訪日中国人の旅行支出内訳 (観光レジャー目的のみ)】



(出所) 国土交通省観光庁「訪日外国人消費動向調査」(2023 年 4-6 月全国調査結果) を基に筆者作成

■中国人のモノ消費からコト消費への変化

訪日中国人の消費動向について今後の成り行きを考える場合、中国人のライフスタイルの変化を理解しておくことが重要です。かつては中国人による消費というと、「神薬」といわれた医薬品やブランド化粧品などを大量に購入する、いわゆる「爆買い」のモノ消費が主流でした。コロナ禍を経てライフスタイルの変化に伴い、中国でもモノからコトへと消費嗜好も変わってきています。

例えば、キャンプや釣りなどのアウトドアブームの発生です。さらに、北京 2022 冬季オリンピックの影響なのか、スキーやスノーボードなどのウィンタースポーツ人口も激増しています。特に日本のスキーリゾートは、今後、注目です。中国の経済情報サイト「中商情報網」の 2023 年 7 月 21 日付記事によると、2021 年の中国のウィンタースポーツ産業の市場規模は前年同期比 51.88%増の 5,788 億元 (約 11 兆 5760 億円)、中国におけるウィンタースポーツ参加人口は 2015 年の 5,000 万人未満から 3 億 4600 万人に増加し、氷雪レジャー旅行を中心とした「大衆氷雪市場」が形成されているそうです。また、2022 年の産業規模は約 6,300 億元 (約 12 兆 6000 億円) となっており、2023 年にはさらに 7,400 億元 (約 14 兆 8000 億円) に成長する見通しと伝えています。

中国でも大規模なスキーリゾートが開発されていますが、多くが人工雪によるスキー場で、マイナス 20 度にもなるような極寒エリアにあります。加えて、リフト代は日本よりも高額です。日本のスキーリゾートの多くは、適度な気温で、天然雪によるパウダースノーが楽しめるとして、世界から高く評価されています。しかも、特に中国沿岸部の中部・南部の各都市からは、中国国内のスキーリゾートよりアクセスがよいという大きな利点があるのです。

【図表5 日本と中国のスキー場のリフト料金比較】

日本 (2022-2023年)		中国 (2022-2023年)	
スキー場名	リフト券1日料金	スキー場名	リフト券1日料金 休日料金 1中国元=20円で算出
ニセコ(全山共通利用)	8,500円	北大湖滑雪场(吉林省)	18,000円
白馬八方尾根スキー場	6,500円	万龙滑雪场(河北省)	11,800円
安比高原スキー場	5,500円	亚布力滑雪场(黒竜江省)	10,000円

(出所) 表は各スキー場の Web サイトに掲載されている料金を基に筆者作成

■定番商品から他商品への購入の広がり消費エリアの拡大

モノからコトへの変化といっても、買物消費が減るわけではないと考えます。当然、コロナ禍以前より中国人から評価の高い医薬品やブランド化粧品などは消費の定番商品として残るでしょう。また、コト消費に関連して、例えばキャンプやフィッシング、ゴルフ関連商品など、こだわりと嗜好性が強いものは、今後、売上を伸ばす可能性が高いでしょう。加えて、最近、人気が急上昇しているのが日本の食品です。日本酒や和ウイスキーなど既に大変な人気となっていますが、日本のお菓子などはもともと評価が高く、今後も大きく拡大していくと考えられます。

さらに、この先に予想されることとして、消費エリアの拡大があります。これまで訪日中国人の買物消費という、東京や大阪などごく一部のエリアに集中していました。しかし、リピーターの増加や東京・大阪では宿泊費が高騰していることもあり、直接、地方に足を向ける訪日中国人も増えると思われ、消費エリアの拡大につながると期待されています。

■中国人へのアプローチには SNS による口コミ対策が最も効果的

中国では、広告色が強いものは信用されない傾向にあります。そこで、訪日中国人へのアプローチとしては、口コミが最も重要視され効果的といわれている SNS による口コミ対策が、重要な施策となります。日本において口コミ対策としてよく利用される Instagram や Facebook、Twitter (X) などは、中国では利用できません。代わりに、独自に進化し、巨大化した SNS メディアが存在します。例えば、世界中でユーザー数が増え、規制まで行われている TikTok は、中国の IT 企業であるバイトダンスが発祥です。中国版 TikTok は「抖音 (ドウイン)」と呼ばれ、最も急成長している SNS といわれています。

もう1つ、最近、中国で抖音と同じように人気なのが「小紅書 (RED)」です。小紅書は特に旅行や買物の際に口コミを確認するツールとされ、小紅書での投稿数がトレンドの指標となっています。そのため、中国の多くの企業が自社製品の認知度を上げる施策として小紅書を利用し、情報発信を行っています。今後、日本企業でも訪日中国人のインバウンド需要の獲得のため、小紅書から情報発信を行うところがどんどん増えることでしょう。

【表 6 中国の SNS と月間アクティブユーザー数】

メディア	類似メディア	ポイント	月間アクティブユーザー数 (MAU)
微博 weibo	Twitter (X)	芸能ニュースや時事問題など、今話題になっている情報を探するためのSNS	5.9億人
微信 WeChat	LINE	中国最大のメッセージングアプリで、幅広い年代に利用されている	13億人
小紅書 RED	Instagram	美容、ファッション、ライフスタイルに特化した女性に人気のSNS	2億人
抖音 TikTok	TikTok	中国発の短編動画共有プラットフォームで、EC機能などを持つ	10.9億人
大衆点評	食べログ ぐるなび	飲食店や百貨店などを探すナビ (地図) がわりに使うアプリ	未公表

(出所) 表は各種データを基に筆者作成

■まとめ

今後、インバウンド需要の拡大において期待される訪日中国人の本格的な回復ですが、これまでは特定のブランドや特定のエリアでの消費に偏り、一部のメーカーや小売店だけが潤うような状況でした。今後は、リピーターの増加や消費嗜好の変化で、あらゆるブランドや商品、そしてさまざまなエリアでの消費の可能性が高まってきたと言ってもよいでしょう。

これまで日本政府は、海外への日本ブランド拡大のために越境 EC (電子商取引) の促進に積極的に動いてきましたが、中国向けについては、物流の難しさもあり、大規模事業者以外には非常にハードルが高いものでした。今後は、コロナ禍前を想定するとすれば、年間 1,000 万人以上の中国人が訪日し、日本ブランドを自ら持ち帰ってくれるようになります。

既に人気の定番ブランドに加え、これまであまり訪日中国人とは縁のなかった日本ブランドにも新たなビックマーケットが生まれようとしています。

(2023 年 8 月 15 日脱稿)

(執筆者連絡先)

株式会社ルイスマーケティング

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1-6-5 丸の内北口ビルディング 9F

Tel: 050-1743-9582

井上 inoue_h@cheerlong.com

桑原 kuwabarakana@runsolution.com

12 ページから 17 ページは、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券インベストメントリサーチ部による寄稿レポートとなり、三菱 UFJ 銀行トランザクションバンキング部の見解、意見などを示すものではありません。

三菱 UFJ 銀行トランザクションバンキング部と三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券インベストメントリサーチ部では、本寄稿レポートに関し見通し・シナリオのすり合わせや意見調整などは行っておりません。

三菱 UFJ 銀行トランザクションバンキング部は、本寄稿レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明又は保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負うものではありません。



中国の減速というストレスの副産物を考えた上で、米中を総括する

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
インベストメントリサーチ部
チーフエコノミスト 李智雄

中国経済に対する中国政府と市場参加者の認識には、大きなズレがあるようだ。経済の「サービス化」が進み経済構造上、高度成長の難しさに直面した政府が、2022 年の経済成長実績+3.0%と目標の+5.5%前後を大きく下回ったことで、数字上加速することが比較的容易であり、かつリオープンが始まったにも関わらず、2023 年の経済成長目標を 5.0%前後へと下方修正したということをおぼろげに忘れてはならない。また、マクロでの減速と、そのマクロの様々な圧力を受けた企業が熾烈な競争に晒された結果、そのごく一部が製品や品質改善を行うことで生き残っていくという事実も忘れてはならない。

その中国には、米国のブリンケン国務長官、イエレン財務長官の訪問が相次いだ。米中関係を考えてみると、「デリスキング」という流れにおける半導体関連の規制強化という動きは続くものの、極端にはなり過ぎず、一方で「デカップリング」に向かう動きに関しては米中ともに避けたいという意図のもと両国の交流が強化されている、と考えられる。ただし、地政学リスクの高まり、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けたサプライチェーンの分断、コア技術獲得競争などの影響を受けた、各国・地域のサプライチェーンの再構築という流れを止めるほどの動きではないだろう。

中国経済はどうなっているのか

2023 年 1~6 月期の中国の実質国内総生産 (GDP) 成長率は前年同期比+5.5%となった。ただし、直近の 4~6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.3%と市場予想 (Bloomberg) の同+7.1%を下回った。前期比では+0.8% (年率換算+3.2%前後) と、1~3 月期の同+2.2% (年率換算+9.1%前後) から減速したこともあり、多くの中国経済ウォッチャーは中国経済に対する見方を弱めたようだ。

筆者が見るに、中国経済に対する政府と市場参加者の認識には大きなズレがあるようだ。市場参加者の多くは、(1) 2022 年の経済成長率が前年比+3.0%だったこと、(2) 2022 年末よりリオープンによる経済活動再開へ期待が高まったこと、(3) 政府による政策サポートが継続すること、から 2023 年初頭より 2023 年の経済成長率は同+6.0%を超えると予想してきた。

一方で政府は、(1) 2022 年の前年比+3.0%成長を受けた上での全国人民代表大会 (全人代) において、経済成長目標を 2022 年の+5.5%前後から 2023 年は+5.0%前後へと引き下げている。つまり、2022 年の実績が成長目標を大きく下回ったにも関わらず、さらに低い成長率目標を掲げてきた。背景には、サービス化の進展による潜在成長率の鈍化、「量から質」への政策転換があると考えられる。

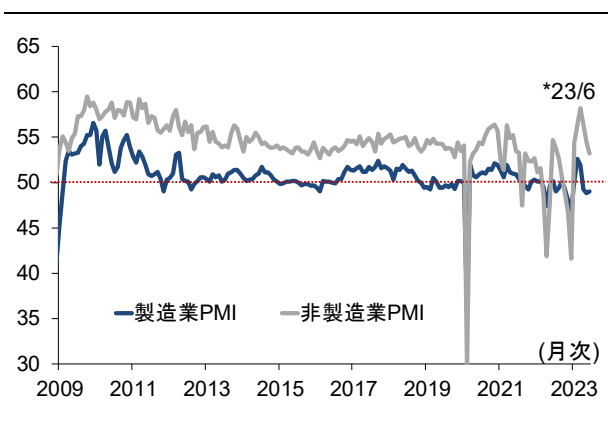
図表 1. 全人代における目標の推移

項目	2023年		2022年		2021年		2020年		2019年	
	目標	前年目標比較	目標	実績	目標	実績	目標	実績	目標	実績
実質GDP成長率(前年比%)	5.0前後	(↓)	5.5前後	3.0	6.0以上	8.1	示さず	2.3	6.0~6.5	6.1
消費者物価指数(CPI)	3.0前後	(↑)	2.8前後	2.0	3.0前後	0.9	3.5前後	2.5	3.0前後	2.9
都市部新規就業者数(万人)	1,200前後	(↑)	1,100以上	1,206	1,100以上	1,269	900以上	1,186	1,100以上	1,352
都市部調査失業率(%)	5.5前後	—	5.5以下	5.5	5.5前後	5.1	5.5前後	3.62	5.5前後	5.0~5.3
財政赤字対GDP比(%)	3.0%	(↑)	2.8前後	2.8	3.2前後	3.1	3.6以上	3.7	2.8	2.8
地方政府专项債(兆元)	3.8	(↑)	3.65 (+過去枠の活用0.5)	4.04	3.65	3.58	3.75	3.60	2.15	2.15
インフラ向け中央予算(億元)	6,800	(↑)	6,400	6,400	6,100	6,100	6,000	6,000	5,776	5,776
市場主体のコスト削減(兆元)	示さず	—	2.5	3.5	示さず	1.1	2.5	2.6	2.0	2.36

出所：中国政府、財政部、人民日報、新華社報道より三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券 (MUMSS) 作成

さらに (2) リオープンングによる経済活動の活発化であるが、こちらは続いているものの、モメンタムは早期に頭打ちとなっている。たとえば、非製造業の購買担当者景気指数 (PMI) は、2022 年 12 月の 41.6 から 2023 年 1 月は 54.4 と大きく回復してきたが、3 月の 58.2 をピークに低下、直近の 6 月では 53.2 と中立水準である 50 は上回っているものの、ピークからは低下したままとなっている。

図表 2. 中国製造業 PMI と非製造業 PMI



出所：中国国家统计局、CEIC より MUMSS 作成

米国や日本との違いで言えば、背景にはコロナ禍での政府の支出が相対的に少なかったことがあると考えられる。国際通貨基金 (IMF) によれば政府の財政措置の規模は、米国が GDP の 25.5%、日本の 16.7% と比べて中国は 4.8% と低い。よって経済がリオープンングした際の消費の原資も比較的少なかったと言えそうだ。

それから (3) 政府による政策サポートであるが、実際政策サポートは継続している。たとえば 2023 年 6 月 20 日、中国人民銀行は 2022 年 8 月以来の政策金利引き下げ (1 年物、5 年物のローンプライムレート (LPR) をそれぞれ 10bp) を行った。だが市場予想の下げ幅 (5 年物 15bp) には届かなかった。

中国政府からすれば、リオープンングによる経済回復のモメンタムが低下してきたこともあり、実際の経済成長率が 2023 年の成長目標を下回る可能性が出てきたため、即効性の高い財政政策ではなく、政策からその効果まで時差があるとされる金融緩和を行った、という文脈であろう。

景気がさらに下振れする場合は、5 年物をはじめとした追加利下げの可能性はゼロではない。ただし、これまでの対策 (たとえば 2022 年中の 6 月から年末にかけての小型エンジン車の購入税を

半減)が成果を上げてこなかったこと、大型の政策を行わずとも目標成長率の目線が低いこと(政府が掲げる2023年成長目標の「+5.0%前後」は下半期に平均で前年同期比+4.5%の経済成長で達成が可能)もあり、大型の政策に積極的であるとは考えにくい。

不動産に関しても同じで、これまで政策対応がなかったわけではなく、政策金利引き下げを含んだ対応が行われてきた。その結果、建築完成数は前年比でプラスに転じる形となっている。しかし「住宅は住むものであり投機に用いるものではない」、というスタンスが堅持されており、追加対策には消極的である。

さらに民間企業の扱いにも変化がある。中国政府は2022年12月の中央経済工作会議以来、民間経済の活発化の必要性を唱えてきた。直近でも中国共産党と政府は、民間企業に対し、国有企業と同じように扱おうと約束、全レベルの政府機関に対し、政策を立案・評価する前に優れた企業家を招いて協議することが奨励されている(2023年7月19日新華社通信)。だが、民間経済に対する何らかの管理監督が今後も生じない可能性はないとは言えず、民間企業の積極的活用もまた、政策担当者からは行い難い政策なのであろうと推察される。

結局のところ、中国においては、大規模な財政出動の弊害が意識されていることもあり、積極的な財政政策の追加の可能性は低いと考えられる。これまで通り、インフラ投資をより積極化するか前倒しで資金繰りを補助するという形になりそうだ。

減速というストレスの「副産物」に備えておく

以上を踏まえた上で、筆者があえて主張しておきたいことがある。それは、中国経済が減速している、という事実の確認だけで終わっていいのか、という点だ。報道によれば(たとえば日本経済新聞6月26日「日本車の『不都合な真実』」、2023年春に3年半ぶりに中国を訪れた日産自動車の内田誠社長は「ローカルブランドの想定を超える進化に危機感を覚えた」と話したという。

筆者が聞く限り、中国に進出している日本や米国企業の中国国内における部品調達率は徐々に上がってきているとのことだ。理由は、中国国内における競争の激しさと、その熾烈な競争に勝ち残ってきている企業の品質改善の速度である。中国経済が減速を続ければ、市場環境としては大きなストレスがかかり続けることになる。それは企業のさらなる熾烈な競争となり、多くの企業は販売あるいは収益減という形になるだろうが、ごく一部の企業はほとんど改善することによって、その競争を勝ち抜いてくる。そうしているうちに、その一部の企業の品質が国際水準を上回るようなものとなってくる。

つまり筆者の問題意識は、中国に経済成長率減速というストレスがかかることによって、完成品だけでなく、部品業界においても、ごく一部の企業では、製品の品質改善が大きく進んでくる可能性がある、ということにある。われわれはそのような現実が見えた時に、そこから目を背けるべきではなく、手強い競争相手、良きビジネスパートナーとして、いかに活用するかまで考えていく必要がある。

なお、中国経済の弱さは内需だけではない。外需も弱さが見え始めている。2023年1~6月の輸出は前年比+2.1%(輸入は同-0.1%)となったものの、6月単月の輸出は同-6.0%となっている。米欧を含めた海外需要の強弱が重要であることは間違いのないものの、米中の貿易摩擦の現状も重要である。そこで以下では米中関係の現状を確認しておく。

米国の政府要人による中国への訪問相次ぐ

米中関係とそれを取り巻く半導体関連企業の動きはどうなっているのか。2023年6月の報道によれば、米国のバイデン政権は中国に対する最先端半導体の輸出規制に関し、韓国と台湾の企業への

適用免除措置を延長する見通しとされた。2022 年 10 月より米国は、先端半導体関連の人材、製造装置などを対象に中国への輸出を禁じる措置を導入している。その際に 1 年間の免除措置が設けられたが、それが延長された形である。

同内容を報じたウォール・ストリート・ジャーナル (WSJ) はその理由を、業界幹部の見解を引用する形で、(1) 高度に統合されたグローバル産業ではハイテク製品から中国を孤立させることが予想以上に困難であることと、(2) 一部企業の不満が背景にある、と見ているようだ。

この動き、つまり半導体関連についての規制は極端なものになっていないという点では、米中関係が極端に悪化していないと言える。

一方で、米国商務省は、航空関連の中国の 31 企業・団体を輸出禁止の対象にすると発表。ミサイル開発に利用されているという安全保障上の懸念からだ。この点だけを取り出せば、やはり安全保障という点からは米中関係の溝は埋まっていないようにも見える。

「デカップリング」ではなく「デリスクング」

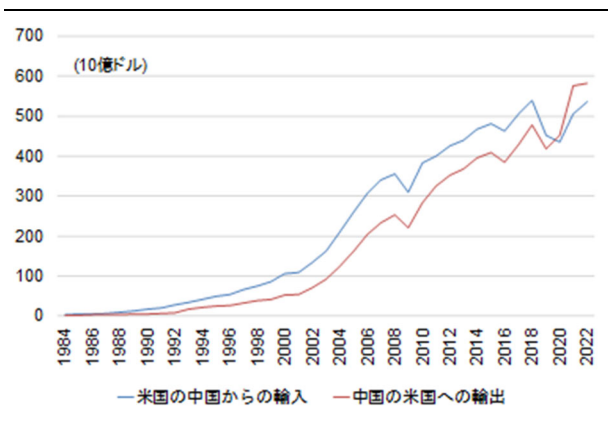
最近の米国側のコメントを見る限り、米国政府の意向は、中国とのデカップリングを求めているのではなく、限られた安全保障上のリスクを切り離すというものだ。米国のブリンケン国務長官が、米国と欧州連合 (EU) は、中国との対立、冷戦、または「デカップリング」ではなく、「デリスクング (リスク低減)」に焦点を合わせている、と述べた。さらに「それどころか、われわれは皆、中国との貿易や投資によって利益を得ている (On the contrary, we all benefit from trade and investment with China)」とも発言している。

米中はやはりデカップリングしていないのか。

データにて確認してみると、興味深いことがわかる。米国側の統計で見るか、中国側の統計で見るかによって姿が異なるのだ。具体的には、米中貿易摩擦によって関税引き上げによる応酬が始まった 2018 年以降、米国側の統計で見た中国からの輸入は大きく低下した。だが、中国からの米国向け輸出を見れば、低下はしたものの、米国側の統計が示すほどではなかったことに加え、2022 年時点では 2018 年の水準を取り戻している。

何故、両国の統計で違いが生じるのか。2021 年、ニューヨーク連邦準備銀行によって指摘されたのは、米国企業による租税回避のための貿易の虚偽申告の可能性である。つまり、米国企業が租税回避のために、輸入元を中国からではなく他国であると申告した可能性がある、とのことだ。

図表 3. 米中、両側から見た貿易の推移



出所：中国政府、財政部、人民日報、新華社報道より MUMSS 作成

米国の「工場」、「需要先」としての中国

つまり、米国側のデータで示されたほどには、米国の中国からの輸入依存度は大きくは低下していないように見える。理由を考えると、賃金や環境規制など様々なコストが上昇したにも関わらず、やはり米国企業にとって中国は、サプライチェーンとして重要な位置付けにあるからだと考えられる。つまり、「工場」としての中国を代替できる国がまだ育っていないのだ。候補地はベトナムだが、2022年の米国の対ベトナム貿易赤字は1,161億ドルと、中国の3,829億ドルの3分の1にすぎない。

さらに言えば、「工場」以外に重要なのは、「需要」としての中国の存在である。米国にとって農産物の輸出相手国は、近隣のカナダやメキシコを抜いて、中国が1位である。政治家にとって票田は重要であるが、農民票を考えた場合、高い生産性を持つ農産物を輸出できる相手国を見つけることは非常に重要である。その相手国として、1人当たりの所得が一定の水準にあり、今後も成長を見込める国として、中国以外の代替先を探すことはまた、容易ではない。

結果、米国は「デカップリング」ではなく、安全保障関連の技術に焦点を合わせた「デリスキング」という戦略のみを取る必要性が高まっていると言えよう。

その中で、米国は半導体関連の規制を段階的に強めてきており、その結果、中国国内における先端半導体の開発動向に関して、米国にとって脅威ともとれるようなニュースを見かける機会が少なくなったように見える。もちろん、中国側の情報が完全に捕捉できていないわけではないため、表面上のことかもしれないが、少なくとも米国側は、「デリスキング」を進める速度を速めるよりも、「デカップリング」がいき過ぎないように調整しているように見える。

たとえば、米国のイエレン財務長官は2023年7月9日、4日間の訪中を終了した上で、中国当局者との会談は、米中両国の関係において、「交流再開」や関係構築の面で「大きな成果を上げた」と評したことが報じられている。過去にもイエレン財務長官は複数の講演で、中国経済からの完全な離脱は両国にとって悲惨なことになると述べている。訪中の狙いの一つも、両国の分断がいき過ぎないように調整したものと考えてよさそうだ。

結局のところ、米中関係は単純なデカップリングという道はたどるまい。米国は徐々に中国以外の貿易パートナーを育てつつも、中国との取引を最大限利用したい、だがコア技術の革新は許容しない、というスタンスであり、今後もそのスタンスを続けていくと考えられる。

中国側も衝突や対立を望んでいない

中国側の反応はどうか。

2023年6月に訪中したブリンケン国務長官は、19日に習近平国家主席と会談した。習近平国家主席は、両国の衝突や対立を国際社会は望んでいない、とした上で、「中国は米国の利益を尊重しており、米国に挑戦したり、取って代わろうとしたりすることはない。同様に、米国も中国を尊重する必要がある、中国の正当な権益を損なうべきではない」（人民網）とした。

中国側も、米国に対しては対立ではなく、互いの尊重の上で、ともに権益を探っていききたいというスタンスでよいだろう。

その上で、台湾という地政学リスクをどう考えるか。人民網によれば、ブリンケン国務長官が「米側はバイデン大統領の約束を遵守し、『新冷戦』は求めず、中国の制度の改変は求めず、同盟関係の強化による反中国も求めず、『台湾独立』も支持せず、中国と衝突を起こす意図も有していない」と言及したとしている。

米国側の報道においても、懸念される多くの問題を提起するとともに、中国との間で利害が一致する国境を越えた共通の問題について協力を模索する機会についても言及した、と報道されている（米国国務省）。

「デカップリング」はいき過ぎていない

まとめれば、「デリスクング」という流れの中における半導体関連の規制強化という動きは続くものの、極端にはなり過ぎず、一方で「デカップリング」に向かう動きに関しては米中ともに避けたいという意図のもと、両国の交流が強化されている、というのが足元の動きであると考えられる。

ただし、一旦始まったサプライチェーン再構築、という流れを止めるのは容易ではない。米中が「デカップリング」に強く向かうということではないならば、世界貿易において両国を中心とした「ブロック経済化」という断絶もまた、生じにくいことになるだろう。だが、地政学リスクを中心としたサプライチェーンの多様化という流れに加えて、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けたサプライチェーンの分断、ロシア・ウクライナ情勢とそれに伴うエネルギーの自立強化など、様々なリスクのため、サプライチェーンを国内に構築するという動きは、政府の政策を含めてとどまるとは考えにくい。一方で、各国において同様の流れが見られる結果、これまではコスト重視で世界中に分散できていたサプライチェーンが、重複も含めて乱立することになる。それはつまり、広い意味でのコスト上昇であり、世界全体の物価上昇という流れを、大きな基調として支える動きになっているように見える。

参考リンク

ニューヨーク連邦準備銀行 Liberty Street Economics : What Happened to the U.S. Deficit with China during the U.S.-China Trade Conflict?

<https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/06/what-happened-to-the-us-deficit-with-china-during-the-us-china-trade-conflict/>

WSJ : U.S. to Allow South Korean, Taiwan Chip Makers to Keep Operations in China

<https://www.wsj.com/articles/u-s-to-allow-south-korean-taiwan-chip-makers-to-keep-operations-in-china-5d7d72cc>

U.S. DEPARTMENT of STATE : Secretary Antony J. Blinken and U.S.-EU Trade and Technology Council Ministerial Co-Chairs at a Joint Press Availability

<https://www.state.gov/secretary-antony-j-blinken-and-u-s-eu-trade-and-technology-council-ministerial-co-chairs-at-a-joint-press-availability/>

人民網 : 習近平国家主席がブリンケン米国務長官と会談

<http://j.people.com.cn/n3/2023/0620/c94474-20033804.html>

U.S. DEPARTMENT of STATE : Secretary Blinken's Meeting with People's Republic of China State Councilor and Foreign Minister Qin Gang

<https://www.state.gov/secretary-blinkens-meeting-with-peoples-republic-of-china-state-councilor-and-foreign-minister-qin-gang/>

(執筆者連絡先)

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

インベストメントリサーチ部

李智雄

住 所 : 東京都千代田区大手町 1-9-2 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ

E-Mail: lee-chiwoong@sc.mufg.jp TEL: 03-6627-5234



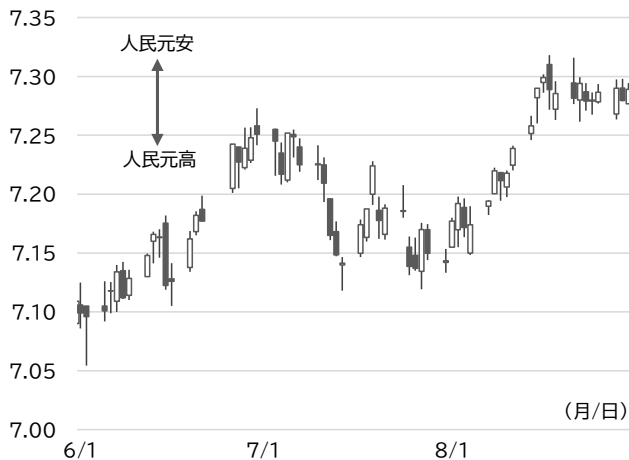
当面は、人民元安地合いが継続へ

三菱 UFJ 銀行
グローバルマーケットリサーチ
アナリスト 横尾明彦

8月のレビュー

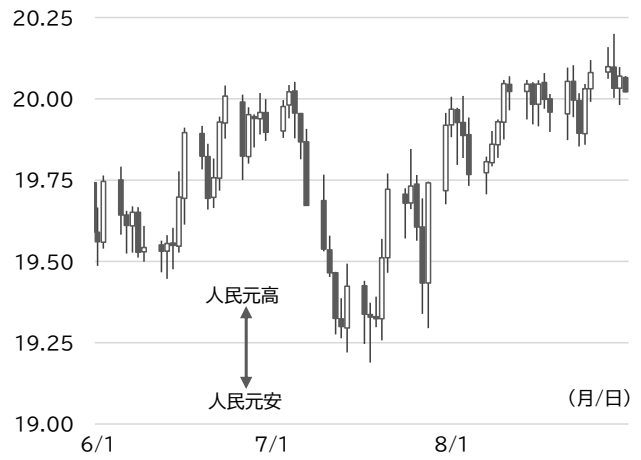
中国人民幣 (以下、「人民幣」) の対ドル相場は 7.16 台で寄り付いたあと、民間調査版の製造業 PMI が 50 を下回ったことで人民幣安が進行し、3 日には 7.19 台まで下落した。中国人民銀行 (以下、「人民銀」) が対ドル基準値を人民幣高方向に設定したことで、しばらく底堅く推移したが、8 日の取引開始直後には 7.20 台を超える人民幣安となった。さらに、同日公表の 7 月貿易統計で、輸出と輸入がともに市場予想を下回ると、7.21 台後半まで下落。一旦、7.21 台前半で横ばいの動きとなったものの、米金利上昇に伴って下げ足を速めると、14 日に 7.26 台まで下げ幅を拡大した。さらに、15 日には人民銀が中期貸出ファシリティ (MLF) 金利を引き下げたこと、7 月の主要経済指標が軒並み弱い結果となったことから、7.28 台後半まで続落。これに対し、人民銀は対ドル基準値を、前日終値に対して昨年 10 月以来の大幅な人民幣高水準に設定する措置を講じたものの下げ止まらず、17 日には取引開始直後から 7.3 の大台を突破し、昨年 11 月 3 日以来の安値 7.3177 まで下値を伸ばした。報道によると、人民銀から国有銀行に対し、人民幣買いを強化するよう指示があった模様で、一旦は 7.29 台まで反発したが、21 日に人民銀が 1 年物の最優遇貸出金利 (LPR) を引き下げると、再び 7.31 台まで下落した。ただ、その後は、人民銀は連日のように対ドル基準値を前日終値に対して大幅に人民幣高方向に設定するなど、人民幣安抑制の姿勢を維持しており、7.3 大台を目前に下げ止まっている。31 日、本稿執筆時点では、朝方発表された国家統計局版の製造業 PMI が市場予想をわずかに上回ったこともあり、7.28 台で推移する (第 1 図)。対円相場は、19.9 台で取引開始。7 日に 19.7 台まで下落したが、その後は人民幣高地合いとなり、29 日夜には 20.2 台まで上昇している。本稿執筆時点では、20.0 台で推移する (第 2 図)。

第 1 図：人民幣対ドル相場
(8 月 31 日 10 時 30 分時点)



(資料) Refinitiv より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 2 図：人民幣対円相場
(8 月 31 日 10 時 30 分時点)



(資料) Refinitiv より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

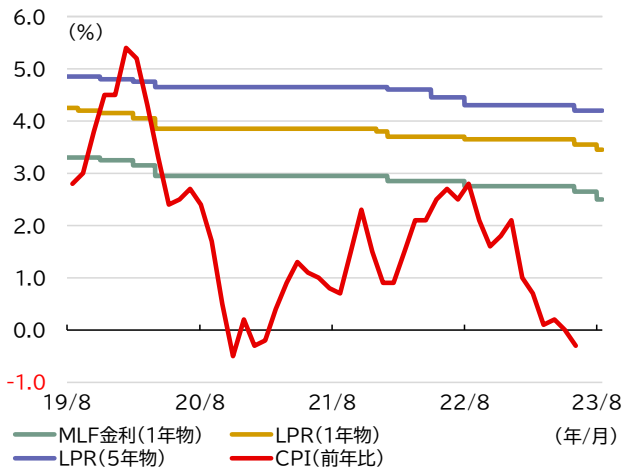
大規模な財政出動は手控えられる見通し

7月の不動産投資が前年比▲8.5%と悪化するなか、足もとで大手不動産企業の経営不振が報じられるなど、不動産セクターの苦境が続いている。また、貿易統計では、輸入が前年比▲12.4%、輸出が同▲14.5%と、内外需ともに減速する厳しい状況が確認された。しかし、中国政府は景気悪化に手をこまねているわけではない。家計消費の大宗を占める自動車、家電、住宅、飲食の四分野を中心とした消費支援を行うと表明。このうち、すでに新エネルギー自動車購入税の減免継続は決定済だ。政府による内需の下支えにより、この先、景気は緩やかながらも回復に向かうことが期待される。その反面、共産党は7月の中央政治局会議で地方政府債務の拡大を抑制するという方針を固めている。このため、地方政府による大規模なインフラ投資など、巨額の財政出動による景気の押し上げは期待しづらい。

景気刺激重視に転じた人民銀、追加利下げを実施

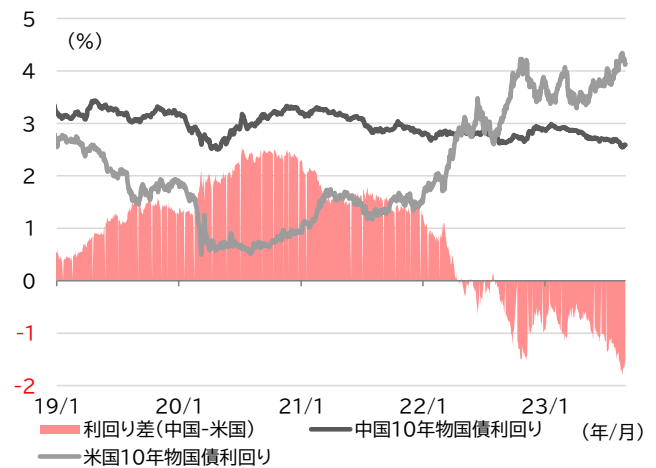
財政での支援に限界がみえるなか、金融面での支援に期待がかかる。人民銀は、追加利下げを実施するなど、金融緩和姿勢を強めている。17日公表の人民銀の第2四半期報告書では、金融政策方針に関して、周期的な景気変動をまたいだ長期の成長に焦点を絞る政策姿勢である、「クロスシクリカル調節の実施」との文言を削除。つまり、中長期的なマクロ経済の安定よりも、短期的な景気刺激をより重視する姿勢に転換したということだろう。実際に、7月の消費者物価指数が前年比▲0.3%となり、「デフレ」懸念も高まるなか、人民銀はMLF金利を15bp、1年物のLPRを10bp、相次いで引き下げた(第3図)。住宅ローンの参照金利となる5年物のLPRは据え置くなど、不動産投機の再燃への警戒感から追加緩和は慎重に進める構えを崩していないものの、10月の国慶節休暇や年末の資金需要に応えるため、諸政策金利の引き下げ以外にも預金準備率の引き下げなど、先行きは追加緩和を実行する可能性が高まったと言える。

第3図：諸政策金利と消費者物価指数
(2023年7月まで)



(注) 現行のLPRは2019年8月から公表開始
(資料) 中国人民銀行、国家統計局より
三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第4図：中米10年物国債利回り差



(資料) Refinitivより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

人民銀は「総合的な施策」で人民元安の抑制を図る

一方、金融緩和の「副作用」として、中米金利差の拡大により、人民元安が一段と進む可能性がある(第4図)。これに対して人民銀は、足もとの人民元指数は上昇に転じていると指摘(第5図)。対ドルで人民元安が進んでいる主因はFRBの利上げにあり、FRBによる利上げ局面の終了は近いことから、人民元安も長くは続かないとの判断を示している。だが、第2四半期報告書では通貨政策に関する、「市場が為替レート形成において決定的な役割を果たすようにする」「人民元レートの弾力性を増強する」との文言が削除された。代わりに「総合的な施策で予想を安定させ」て、「為替レートが極端に動くリスクを防ぐ」との文言が挿入されており、強い表現で管理を強化する姿勢が強調された。人民元安に対する危機感の表れと言えよう。実際、8月15日以降、人民銀は毎日の対ドル基準値を(同じく人民元安が進行していた)昨年10~11月時点と同様に、前日終値に対して大幅な人民元高方向に設定し続けている(第6図)。これまでの推移を踏まえると、人民銀は昨年安値である7.3280を意識して、人民元安の抑制を強化しているとみられる。FRBの利上げ終了でドル高地合いが和らぐまでは、かかる対ドル基準値の設定や、国有銀行による人民元買い指示などの「総合的な施策」を通じて、人民元安を抑制する構えだとみられる。

第5図：人民元指数



(資料) CFETS、Refinitiv より
三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第6図：ドル人民元相場と人民銀が設定する対ドル基準値



(資料) CFETS、Refinitiv より
三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

来月の見通し：中米金融政策格差の拡大に注意

もっとも、当面は景気悪化の懸念や人民銀の金融緩和姿勢が資金流出を招き、人民元には下押し圧力がかかりやすい環境が続きそうだ。とりわけ、不動産市況が一段と悪化すれば、人民銀が今月見送った5年物のLPR引き下げに踏み切る可能性もあり、短期的には中米金融政策格差の拡大によって、さらに人民元安が進む可能性がある。人民銀による人民元安抑制姿勢は強まるだろうが、昨年の安値が絶対防衛ラインとは言いづらく、さらなる人民元安余地があるとみておく必要があるだろう。

予想レンジ

	23 年 9 月	10 月～12 月	24 年 1 月～3 月	4 月～6 月
USD/CNY	7.000～7.350	7.000～7.350	6.850～7.250	6.750～7.150
CNY/JPY	19.1～20.3	19.4～20.6	19.1～20.3	19.1～20.3

予想レンジは四半期中を通じた高値と安値の予想

(2023 年 8 月 31 日脱稿)

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ 銀行 グローバルマーケットリサーチ

アナリスト 横尾明彦

Tel: 050-3842-8809 E-mail: akihiko_yokoo@mufg.jp



「華南ビジネス最前線」 第 59 回 ～香港におけるファミリーオフィス推進政策のアップデート

三菱 UFJ 銀行
香港法人営業部
アドバイザー室

香港政府による、ファミリーオフィス推進関連に関する政策上の動きが相次いでいる。2023 年 3 月 24 日、香港政府は「香港におけるファミリーオフィスの発展に関する方針声明」（以下、「本声明」）を発表した。本声明により、香港政府は国際的な資産管理ハブとしての地位を強化する戦略の一環として、ファミリーオフィスに対する減税に踏み切ることが明確化し、香港でのファミリーオフィス設立を促す 8 つのインセンティブを打ち出した。本声明は、世界各地のファミリーオフィス関係者が一堂に会する「Wealth For Good サミット」の開催に合わせて発表された。続いて同年 5 月 10 日、ファミリーオフィスに対する税制上の優遇法案の改正案が立法院で可決された。

本稿では、政府による声明や税制上の優遇法案の内容を紹介しながら、香港におけるファミリーオフィスの今後の発展可能性について考察したい。

1. 香港におけるファミリーオフィス推進政策の背景

ファミリーオフィスとは、富裕層の家族の投資管理と資産管理を扱う非公開会社のことだが、香港政府はこれまで、香港に多くのファミリーオフィスを設立することで、資産運用やその他の関連専門サービスの需要が高まり、高度人材の雇用創出や投資促進による経済発展につながるとして、ファミリーオフィスの誘致に積極的に取り組んできた。一方、2019 年以降、逃亡犯条例に対する民主派の抗議活動や、国家安全維持法の制定、中国政府のゼロコロナ政策による厳しい移動制限により、香港からの人材流出が深刻化している。

李家超 (John Lee) 行政長官 (ジョン・リー長官) は 2022 年 10 月の施政方針演説で、過去 2 年間で 14 万人もの労働人口が流出したことを初めて明言した。人材の流出問題は、ファミリーオフィスの利用対象となる富裕層にとっても例外ではなく、香港政府が目論むファミリーオフィス誘致に大きな影響を与えている。

香港は、税務面・制度面で似通った立場にあるシンガポールとライバル関係として比較されるが、富裕層の獲得においてもシンガポールとの間で競争にさらされている。Henley & Partners のレポート¹によると、シンガポールでは 2012 年から 2022 年までの間で富裕層 (投資可能資産 100 万米ドル以上) の数が 40% 増加しているが、対照的に香港からは 27% の富裕層が海外に流出している。

シンガポールでは、「グローバル投資家プログラム (Global Investor Programme : GIP)」のもと、適格基準を満たした資産家² に対して 2 年後の永住権を約束する政策を打ち出している。それにより、ファミリーオフィスの数が 2020 年の 400 から 2022 年は 800 に倍増³ し、2023 年 3 月の時点

¹ 出所 : [World's Wealthiest Cities Report 2023, Henley & Partners](#)

² 年間売上高 2 億シンガポールドル以上の企業を営んでいることや、評価額 5 億シンガポールドル以上の非公開企業の創業者、2 億シンガポールドル以上の資産を持つ富裕層など、プロフィールごとにそれぞれ必要な適格要件を全て満たす必要がある。

³ 出所 : MAS, Bloomberg Intelligence

で 200 のファミリーオフィスが認可待ちの状況だという⁴。対して香港のファミリーオフィスの数は、2022 年の時点で 400⁵ となっている。

そのような背景のもと、ジョン・リー長官は、2022 年 10 月の施政方針演説で、2025 年末までに新たに 200 のファミリーオフィスを誘致するという目標を示した。続いて、2023 年 2 月の財政予算案において、陳茂波 (Paul MP Chan) 香港財政長官 (ポール・チャン財政長官) は、ファミリーオフィスやウェルスマネジメント事業を促進するための予算として、1 億香港ドルを割り当てると発表した。その流れの中で、今回、香港がシンガポールと並ぶアジアにおけるウェルスマネジメントセンターとなることを目指すべく、ファミリーオフィスに対する大幅な減税をはじめとした 8 つの措置が発表された。以下、政府によって打ち出された声明を紹介する。

2. 香港におけるファミリーオフィスの発展に関する方針声明

【表 8 つの措置の内容】

1	<p>新しい資本投資参入スキーム (Capital Investment Entrant Scheme : CIES) の導入</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ CIES は香港に上場している株式、香港上場企業の債券や劣後債、政府発行または全額保証している債券など、さまざまな種類の資産を対象とする予定となっている。香港ドル建ての資産のほか、人民元建ての資産も対象となる ・ 金融資産以外の新たな資産カテゴリーとして、香港の長期的な発展に寄与する、新しい資産カテゴリーも検討する。承認された場合、申請者は、配偶者、未婚の子供とともに香港に居住することが可能となる
2	<p>税制上の優遇措置の提供</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 香港のファミリーオフィスが運営する投資持株会社 (Family-owned Investment Holding Vehicle : FIHV) に対する法人税が免除される。投資、先物契約、外国為替契約、預金、取引所取引商品、店頭 (over the counter : OTC) デリバティブ商品、非公開企業への投資が対象となる ➢ 本税制優遇措置は、2022 年 4 月 1 日以降に開始されるすべての会計年度に適用される
3	<p>市場円滑化措置の提供</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 証券先物取引委員会 (Securities & Futures Commission of Hong Kong : SFC) による、ライセンス要件に関するよくある質問に対応したクイックリファレンス・ガイド⁶ の発行 ・ メールや電話による、専用のコミュニケーションチャネルの設置 ・ ウェルスマネジメント業界との緊密な連携
4	<p>香港ウェルスレガシーアカデミーの設立</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 香港のファミリーオフィス業界の実務家や次世代のウェルスオーナーのために「香港ウェルスレガシーアカデミー」を設立する。香港金融発展局 (Financial Services Development Council : FSDC) のもとに設置される ・ 本アカデミーは、香港でウェルスマネジメント人材を継続的に育成することを目的とする。資本保全や相続などの資産管理に関するトレーニングのほか、富裕層のさまざまなニーズに応えられるよう、芸術や文化・環境、グリーン・サステナブル投資・フィランソロピー⁷ など多様な分野に及ぶ。このほか、情報交換やネットワークセッションも予定している

⁴ 出所 : Nikkei Asia、2023 年 3 月 23 日付記事

⁵ 出所 : South China Morning Post、2022 年 11 月 23 日付記事

⁶ [Quick reference guides to licensing requirements, Securities & Futures Commission of Hong Kong \(sfc.hk\)](https://www.sfc.hk/quick-reference-guides-to-licensing-requirements) から閲覧可能

⁷ フィランソロピー (Philanthropy) とは、慈善活動や寄付活動で社会的な利益を追求することをいう。

5	<p>香港国際空港の美術品保管施設の整備を推進</p> <ul style="list-style-type: none"> ・香港の美術品オークションや取引市場を、さらに発展させるためのインフラ強化を目的として、香港国際空港に美術品や宝飾品の保管・展示・鑑賞施設を設置する
6	<p>香港をフィランソロピーの中心地へと発展させる</p> <ul style="list-style-type: none"> ・資産家によるフィランソロピー活動を支援する。フィランソロピー活動を行う資産家が、資産を管理・拡大するためのプラットフォームを提供する ・慈善団体における非課税資格認定申請の処理を合理化する ・FIHV に対する免税措置について、免除慈善団体の受益権の範囲を拡大する。受益権の拡大によって、富裕層が免除慈善団体を FIHV の受益者とし、税制上の優遇措置の恩恵を受けることが可能に
7	<p>インベスト香港 (Invest HK) におけるファミリーオフィスの専門チームの役割をさらに拡大</p> <ul style="list-style-type: none"> ・資産家が行うフィランソロピー活動を促進するサービスを提供 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 香港を世界の富裕層が集まるフィランソロピー活動の中心地とするために、政府機関とのコミュニケーションやパートナーシップを構築 ・資産家の教育ニーズを充足するサービスの提供 <ul style="list-style-type: none"> ➢ インターナショナルスクールのアドミッションオフィスとの橋渡し ➢ 香港のインターナショナルスクールに関する情報発信チャネルの強化
8	<p>ファミリーオフィス・サービスプロバイダーの新ネットワークの立ち上げ</p> <ul style="list-style-type: none"> ・プライベートバンク、会計事務所、法律事務所、信託会社など、各分野を網羅するファミリーオフィス・サービスプロバイダーのネットワークを立ち上げ、包括的なサービスを提供する <ul style="list-style-type: none"> ➢ 政府とファミリーオフィス・サービスプロバイダーがコミュニケーションするための、双方向のチャネルを提供 ➢ グローバルネットワークを活用した、包括的なアドバイスやサポートが可能に

(出所) 資料を基に三菱 UFJ 銀行 香港法人営業部 アドバイザリー室作成

8 つの政策声明の中で、富裕層の「フィランソロピー活動」を支援することに重点が置かれている点に注目したい。富裕層は、その財産や資源を活用して社会に貢献したいという強い欲求を持っている。そうしたニーズに応えるべく、富裕層による慈善活動に対して税制上の優遇措置を講じている国が多い。香港でもファミリーオフィスの寄付金控除などの優遇措置が存在するが、今回の声明では、富裕層が香港に慈善団体を設立するインセンティブとして、免税資格申請の簡素化や、次世代富裕層への教育面の向上などに関する具体策を盛り込んでいる。声明によると、香港で非課税と認められた慈善団体の数は 9,700 団体を超え、2020 年度には法人からの寄付金額は 43.5 億香港ドル、個人の寄付金は 74.5 億香港ドルに上っている。

また、今回、香港国際空港に美術品や宝飾品の保管・展示・鑑賞施設の設置を推進することが明らかになった。多くのファミリーオフィスでは、美術品を投資対象として重要視している。美術品は、市場の需要や希少性、アーティストの評価、歴史的価値や背景などに基づいて評価され、株式市場や不動産市場とは異なる値動きをする。そのため、ファミリーオフィスが投資ポートフォリオに美術品を組み入れることも珍しくない。美術品投資を行う場合、美術品の保管や査定に高度な技術や知識を必要とすることから、美術品投資を支援するインフラの整備が必要となる。香港では現代美術を収蔵した美術館である「M+」や、中国美術を収蔵する香港故宫文化博物館など、世界的な美術館が相次いでオープンし、文化芸術の国際的なハブとしての機能を強化している。香港はアートオークションの売上高で世界最大の市場となっており、2021 年の美術品やコレクターズアイテム

の取引総額は 660 億香港ドル⁸を超えている。また、世界中から約 8 万 6,000 人の美術品愛好家が集結した「アートバーゼル香港」にタイミングを合わせて今回の政策発表を行い、香港故宫文化博物館で Wealth For Good サミットを開催したことから、国際的な資産管理の拠点として、世界の美術品取引センターとしての側面を重視していることが伺える。

3. ファミリーオフィス税制優遇法案について

税制上の優遇措置の提供に関しても動きが見られる。2023 年 5 月 10 日、ファミリーオフィスの税制優遇法案の改正案⁹が立法院で可決された¹⁰。本法案は、適格取引および付随的取引から得た利益を免除し、ファミリーオフィスに事業所得税の優遇を提供するものである。最低資産額 2.4 億香港ドルという基準および実質的な活動要件を満たす必要があるものの、香港のシングルファミリーオフィス (SFO) が管理する FIHV またはファミリー特定目的事業体 (Family-owned Special Purpose Entities : FSPE) の適格取引および付随的取引に対する事業所得税率が 0%となる。

当初の法案では、ファミリーオフィスの中央管理・統制 (Central management and control : CMC) が、年度内すべて香港で行使されることが要求されていたが、改正案では、香港で「通常管理または支配 (Normal management or control : NMC)」という表現に置き換えられている。また、受益者要件にも緩和が見られる。当初は受益権の少なくとも 95%を 1 名以上の家族が保有するよう求めていた。今回の改正案では、1 つまたは複数の慈善団体が受益権を最大 25%保有することが可能になった。本優遇法案は、香港に拠点を置く富裕層にとってより柔軟性をもたらすものであり、香港がファミリーオフィスを誘致し、ウェルスマネジメントのハブとして発展していく上での追い風となるといえよう。

4. まとめ

香港の資本市場は、中国本土および世界市場と相互接続されており、ファミリーオフィスに対し幅広い投資チャネルと多様な投資手法を提供している。さらに、近年「ストックコネクト¹¹」、「ボンドコネクト¹²」、「越境理財通¹³」により、香港と中国本土の金融市場の連携がより強化されている。シンガポールとの比較でいえば、中国市場にアクセスが可能であり、世界最大のオフショア人民元センターの 1 つでもある香港は、中国関連の投資を考えた際に有利となるといえよう。

また、香港政府は、世界中から専門家を惹きつける「トップタレント・パススキーム¹⁴」という新たな人材誘致計画を 2022 年 12 月に発表した。これは、ファミリーオフィスにとっては、より優秀な人材を採用し、彼らの専門知識と経験を最大限に活用することが可能となることを意味する。

⁸ 出所 : Research Office Legislative Council Secretariat

⁹ The Inland Revenue (Amendment) (Tax Concessions for Family-owned Investment Holding Vehicles) Bill 2022

¹⁰ 本優遇法案は 2022 年 4 月 1 日以降に開始する課税年度から適用される。

¹¹ 「上海・香港ストックコネクト (滬港通)」とは 2014 年 11 月 17 日に導入された、上海証券取引所と香港証券取引所間での人民元建て上場株式の相互取引スキームのこと。海外投資家は香港経由で上海市場に、中国本土の投資家は上海経由で香港市場に投資することが可能になった。2016 年 12 月 5 日には深圳・香港の双方向の投資スキームが始動した。

¹² 「ボンドコネクト (債券通)」とは、中国本土と香港間の債券相互取引スキームのこと。

¹³ 「越境理財通」とは、2021 年 9 月に開始された GBA (広東・香港・マカオ大湾区 : Greater Bay Area) における金融商品の相互投資制度のこと。

¹⁴ 「トップタレント・パススキーム」についての詳細は、当室発行のニュースフォーカス 2023 年第 6 号「[香港における労働力減少、人材誘致策について](#)」をご参照ください。

2023 年 6 月 12 日には、ファミリーオフィスサービスプロバイダーのネットワークが正式始動した。報道によると、ネットワークの始動式の中でポール・チャン財政長官は、現在複数のファミリーオフィスが香港での事務所開設に向けて動いていると明らかにしたという。今回のファミリーオフィスに対する優遇税制改正や、一連の方針声明の発表および実行に至るまでのスピード感は、香港を世界有数のウェルスマネジメントセンターとして発展させ、その地位をさらに高めるといふ政府の決意の表れといえよう。日本の資産家にとっても、資産管理活動の拠点として、今まで以上に香港を選択しやすくなるだろう。ファミリーオフィスに関わる今後の政府措置の進展に期待したい。

(本稿はニュースフォーカス 2023 年 6 月 21 日発行分を一部修正したレポートです)

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ 銀行 香港法人営業部 アドバイザリー室
住所：9F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong
Email: Carrie_NC_Au@hk.mufg.jp
TEL: 852-2823-6091

日本語・中国語・英語対応が可能なメンバーにより、東アジアのお客様向けに事業スキームの構築から各種規制への実務対応まで、日本・香港・中国の制度を有効に活用したオーダーメイドのアドバイスを実施しています。

香港・華南への新規展開や既存グループ会社の事業再編など、幅広くご相談を承っておりますので、お気軽に弊行営業担当者までお問い合わせください。

**税務会計: 粵港澳大湾区における外国人向け個人所得税優遇政策の最新動向**

KPMG 中国

日系企業サービス

税務パートナー 陳蔚 (Vivian Chen)

概要

2023 年 6 月 2 日、広東省財政庁など 4 部門は「粵港澳大湾区における個人所得税優遇政策をさらに実施する旨の通知」(粵財税 [2023] 21 号通達、以下、「21 号通達」) を公布した。これにより、粵港澳大湾区 (広東省・香港・マカオのグレーターベイエリア) における外国人向け個人所得税優遇政策の運用は再開される見込みとなる。しかし、対象都市政府による優遇申請細則の公布状況及び内容については確認する必要がある。

背景

粵港澳大湾区における珠江デルタ 9 都市 (広州市、深圳市、珠海市、仏山市、惠州市、東莞市、中山市、江門市、肇慶市) で就労する適格な外国籍のハイエンド人材及び人手不足な業界の人材に対し、納付した個人所得税が課税すべき所得額の 15% を超える部分について補助金を支給する、という外国人向け個人所得税優遇政策とその実施細則が 2019-2020 年に相次いで公布された。

多くの粵港澳大湾区の企業または個人は、当該政策に基づき、2019 年度及び 2020 年度の個人所得税補助金を申請、取得した。しかし 2021 年以降、個人所得税優遇政策の申請に関する現地政府の実施細則などが公布されていないため、実質上 2021 年度からの優遇申請は停止状態となっている。

この度、新たに公布された 21 号通達は、過去の一連の政策内容がアップデートされたもので、外国人向け個人所得税優遇政策がまもなく再開することを示している。

政策の概要

21 号通達の概要は下記の通りである。

1. 補助金の対象都市及び算定方法

珠江デルタ 9 都市の人民政府は、粵港澳大湾区で就労する香港、マカオ、台湾及び外国籍のハイエンド人材及び人手不足な業界の人材に、珠江デルタ 9 都市で納付した個人所得税額が課税所得額の 15% を超過した部分に対して、財政補助金を支給する。すなわち、

$$\text{補助金額} = \text{当該都市で納付した個人所得税額} - \text{課税所得額} \times 15\%$$

当該補助金は、個人所得税の免税対象になる。補助金は年 1 回一括で支給される。補助金の上限は毎年 1 人当たり最高 500 万元を超えないものとする。

2. 補助金の支給適用対象となる所得の範囲

補助金の支給適用対象となる所得は賃金、給与所得、役務報酬、原稿報酬、ロイヤリティ所得、経営所得、人材プロジェクトによる助成金所得である。

3. 対象者

- 香港・マカオ永住者、香港の入境計画（優秀人材、専門家、企業家）の認定を取得した香港居住者、台湾の居住者、外国籍の個人あるいは海外での長期在留資格を有する中国人留学生及び華僑
- 珠江デルタ 9 都市で就労し、かつ法規定に従い納税する人材
- 法規定、科技技術研究倫理、科学研究の誠実性を遵守する人材
- 科学技術イノベーション、重点開発産業及び哲学・社会科学分野に該当し、かつ各市の外国籍のハイエンド人材及び人手不足な業界の人材に係る目録の要求に合致する人材

4. 外国籍のハイエンド人材及び人手不足な業界の人材の認定方法及び補助金の申請プロセス

- 珠江デルタ 9 都市は所在地の状況に応じて、各市の人材目録を制定する。申請者本人あるいは雇用主から受理部門に申請する
- 各市の科学技術部門は、ハイエンド人材の認定及び補助金申請を受理する機関であり、人力資源社会保障部門は、人手不足な業界の人材の認定及び補助金申請を受理する機関である

21 号通達の変更点及び KPMG の所見

21 号通達では、申請者の要件など、過去の規定通達から変更されているため、以下の点に留意する。

補助金上限額の追加：毎年 1 人当たりの取得可能な補助金の上限額を 500 万元に制限する。一部の企業及び個人は、適用可能な補助金額の影響を評価する必要がある。

人材の所属業種・業界に対する要件の追加：申請者の所属業種・業界が「科学技術イノベーション、重点開発産業及び哲学・社会科学分野」に該当する必要がある、という内容が追加された。人材目録に適用されていた申請者は、追加された所属業種・業界要件を満たすか否かについて、新たに評価する必要がある。

人材認定条件の変化：広東省の「人材優粵カード」と外国人就労許可証（A 類）などの人材認定条件が削除された。「人材優粵カード」と A 類の外国人就労許可証を持つ外国人がハイエンド人材として取り扱われるかについては、政策の運用内容のさらなる明確化が必要である。

今後、珠江デルタ 9 都市は 21 号通達に基づき、各市の人材目録及び申請細則を公布すると予想される。当該補助金の申請を希望する申請者及び企業は、これら各市の実施細則などの公布状況及び進捗に留意し、人材認定手続き、補助金申請書類の準備に着手することをお勧めする。

補助金申請の詳細については、関連する税務専門家にお問い合わせください。

(執筆者連絡先)

KPMG 中国 日系企業サービス

税務パートナー

陳蔚 (Vivian Chen)

中国深圳市南山区科苑南路 2666 号 15F

Tel: +86-755-2547-1198 E-mail: vivian.w.chen@kpmg.com



日系企業のための中国法令・政策の動き

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング
 国際アドバイザー事業部
 シニアアドバイザー 池上隆介

今月号では7月中旬から8月中旬にかけて公布された政策・法令を取りあげました。一部それ以前に公布され、公表が遅れていたものを含んでいます。

[政策]

【外資政策】

○「国务院の外商投資環境を最適化し、外商投資の誘致を拡大することに関する意見」(国発[2023] 11号、2023年8月13日発布・実施)

外商投資の誘致拡大のための施策をまとめた文書。中国への直接投資は2021年、2022年と大幅に増加していたが、2023年以降は減少に転じている(商務部によれば2023年1-6月の外資実行額は7,037億元で前年同期比2.7%減)。そうした中で、地方政府と国务院各部門に対し、取り組みの強化を指示したものと見られる。

■この文書では、①外資活用の質の向上、②外商投資企業への内国民待遇の保証、③外資に対する保護の強化、④外資の投資・運営における利便性の向上、⑤財政・租税支援の強化、⑥外資促進活動の改善に対し、6分野で24項目の施策が挙げられている。いずれも以前から提起されているものだが、このうち外資活用の質の向上の中で挙げられている主な重点分野を挙げると、以下の通り。

- ・ 外資研究開発 (R&D) センターの設立、政府の重大な科学研究プロジェクトへ参与することの奨励。
- ・ バイオ医薬品分野における投資の実行と生産を加速、国外で販売された細胞・遺伝子治療薬の国内における臨床試験の奨励、国内生産医薬品の販売登録申請手続きの改善。
- ・ 先進製造業、近代的サービス業、デジタル経済等の分野における外商投資企業の職業学校・職業訓練機関との連携による職業教育・訓練の支援。
- ・ 知的財産権、出資持分および実体資産を組み合わせた担保付き融資の奨励、知的財産権の証券化の支援。
- ・ 株式投資、ベンチャーキャピタル株式の譲渡のための試行地区拡大(適格海外投資事業有限責任組合(QFLP)への譲渡を含む)。
- ・ 付加価値通信業務の開放試行地区の拡大(開放を試行する業務は、国内でのインターネットVPN事業(外資比率50%以下)、情報サービス事業(アプリケーションストアのみ)、インターネット接続サービス事業(ユーザーへのサービスのみ)等)。
- ・ 投資性公司、地域統括本部の設立の奨励。

■原文は中央人民政府ポータルの下記サイトをご参照。

https://www.gov.cn/zhengce/content/202308/content_6898048.htm

【消費拡大策】
○「国務院弁公庁の国家発展改革委員会による消費回復・拡大措置の転換・発布に関する通知」 (国弁函 [2023] 70 号、2023 年 7 月 31 日発布・実施)
<p>中国全体の消費が低迷する中で、国家発展改革委員会がまとめた消費拡大のための措置を国務院が地方政府と国務院各部門に通知したものの。</p> <p>■消費拡大措置は、自動車・住宅の大量消費分野、飲食・文化・観光・娯楽・スポーツ・健康等のサービス分野、農村地域、デジタル・グリーン消費分野での消費拡大と、消費関連施設の整備、金融サービスや政府の支援策等の消費環境の整備など、20 項目の施策が挙げられている。このうち自動車・住宅の大量消費分野の消費拡大措置は、以下の通り。</p> <p>[自動車関連]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 自動車購入に関する地方政府の追加制限措置の禁止、中古車の地域をまたがる移転制限の取り消し。 ・ 新エネルギー車の充電施設の整備、農村への普及の支援、車両購入税に対する減免政策の延長の実施。 <p>[住宅関連]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 保障性賃貸住宅（注：財政資金で建設・運営する低廉な家賃の賃貸住宅）の供給拡大、政府の住宅修繕専用資金による老朽居住区の改築・修繕の推進。 ・ 都市の老朽居住区住民による住宅公積金を使用した自宅修繕の支援（注：住宅公積金は、政府機関や企業等の単位と従業員が折半で従業員の名義で積み立て、従業員の住宅購入時や定年退職時に引き出し・使用ができる公的積立金）。 ・ スマート家電・統合家電・機能性家具等のインテリア製品の普及の促進、家電のアフターサービス向上運動の強化、家電買い換えの促進、旧家電の回収の強化等。 <p>■原文は中央人民政府ポータルの下記サイトをご参照。 https://www.gov.cn/zhengce/content/202307/content_6895599.htm</p>

[規則]

【税】
○「中小・零細企業と個人事業主の更なる発展を支援するための税制・費用関係政策に関する公告」(財政部・国家税務総局公告 2023 年第 12 号、2023 年 8 月 2 日公布、2023 年 1 月 1 日施行)
<p>中小・零細企業と個人事業主に対する税制・行政費用優遇の拡大措置。</p> <p>■通知の要点は、以下の通り。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 2023 年 1 月 1 日から 2027 年 12 月 31 日まで、個人事業主の年課税所得額が 200 万元以下の部分に対し、個人所得税を半額免除とする（注：2021 年 1 月 1 日から 2022 年 12 月 31 日までは、年課税所得 100 万元以下の部分に対して半額免除としていた）。 ・ 2023 年 1 月 1 日から 2027 年 12 月 31 日まで、増値税小規模納税者、小規模・薄利企業および個人事業主に対し、資源税（水資源税を除く）、都市維持建設税、不動産税、都市土地使用税、印紙税（有価証券取引に係る印紙税を除く）、耕地占用税および教育費付加、地方教育付加を半額免除する（注：2022 年 1 月 1 日から 2024 年 12 月 31 日までは、これらの税・行政費用の減額比率は 50%を上限として各省・自治区・直轄市政府が定めるとしていたが、一律に半額免除とした）。

	<ul style="list-style-type: none"> ・ 小規模・薄利企業に対し、課税所得を 25%減額して計算し、企業所得税は 20%の軽減税率とする政策を、2027 年 12 月 31 日まで延長する（注：本政策は、年間課税所得税 300 万元以下の部分について 2023 年 1 月 1 日から 2024 年 12 月 31 日まで実施中であるが、これを 2027 年 12 月 31 日まで延長するもの）。 ・ なお、本公告で言う小規模・薄利企業とは、国家が制限・禁止をしていない業種に従事し、かつ年間課税所得額が 300 万元以下、従業員 300 人以下、総資産額 5,000 万元以下の 3 条件を同時に満たす企業を指す。 <p>■原文は財政部の下記サイトをご参照。 https://szs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202308/t20230802_3899800.htm</p>
<p>○「中小・零細企業への融資を支援する税制政策に関する公告」（財政部・国家税務総局公告 2023 年第 13 号、2023 年 8 月 2 日公布・施行）</p>	
	<p>中小・零細企業の資金調達における税制優遇措置。</p> <p>■通知の要点は、以下の通り。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 2027 年 12 月 31 日まで、金融機関が小規模企業、零細企業および個人事業主への少額貸付で取得する利息収入に対し、増値税を免除する。 ・ 2027 年 12 月 31 日まで、金融機関と小規模企業、零細企業が締結する貸付契約に対し、印紙税を免除する。 ・ なお、上記の小規模・零細企業とは、国家の中小企業分類基準に適合する企業を指す。小規模企業とは、工業に属する場合は従業員 20 人以下または営業収入 300 万元以下、卸売業に属する場合は 5 人以上かつ 1,000 万元以上とされる。また零細企業は、工業では 20 人以下か 300 万元以下、卸売業では 5 人未満か 1,000 万元未満とされている。 <p>■原文は財政部の下記サイトをご参照。 https://szs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202308/t20230802_3899765.htm</p>
<p>○「増値税小規模納税者への増値税減免政策に関する公告」（財政部・国家税務総局公告 2023 年第 19 号、2023 年 8 月 1 日公布・施行）</p>	
	<p>増値税小規模納税者に対する増値税減免措置の実施期限を延長するもの。2023 年 1 月時点では実施期限は 2023 年末としていたが、これを 2027 年末まで延長する。</p> <p>■増値税減免措置は、以下の通り。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 月間売上高が 10 万元未満の増値税小規模納税者に対し、増値税を免除する。 ・ 増値税小規模納税者の場合、3%の徴収率が適用される課税売上所得に対し、1%の軽減徴収率で増値税を徴収する。また、3%の税率が適用される前払増値税項目に対しては、1%の軽減徴収率で増値税を課税する。 <p>■原文は財政部の下記サイトをご参照。 https://szs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202308/t20230802_3899759.htm</p>

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング

E-mail: r-ikegami@murc.jp ホームページ : <https://www.murc.jp>



主要経済指標

主要経済指標の推移

三菱UFJ銀行
トランザクションバンキング部

項目	単位	2022年				2023年						
		1~3月	1~6月	1~9月	1~12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
国内総生産(GDP)	前年同期比%	4.8	2.5	3.0	3.0	(1-3月) 4.5			(4-6月) 6.3			-
固定資産投資*	前年同期比%	9.3	6.1	5.9	5.1	-	5.5	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4
第一次産業	前年同期比%	6.8	4.0	1.6	0.2	-	1.5	0.5	0.3	0.1	0.1	▲ 0.9
第二次産業	前年同期比%	16.1	10.9	11.0	10.3	-	10.1	8.7	8.4	8.8	8.9	8.5
第三次産業	前年同期比%	6.4	4.0	3.9	3.0	-	3.8	3.6	3.1	2.0	1.6	1.2
工業生産(付加価値ベース)**	前年同月比%	6.5	3.4	3.9	3.6	-	2.4	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7
社会消費財小売総額***	前年同月比%	3.3	▲ 0.7	0.7	▲ 0.2	-	3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5
消費者物価上昇率(GPI)	前年同月比%	1.1	1.7	2.0	2.0	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	▲ 0.3
工業生産者出荷価格(PPI)	前年同月比%	8.7	7.7	5.9	4.1	▲ 0.8	▲ 1.4	▲ 2.5	▲ 3.6	▲ 4.6	▲ 5.4	▲ 4.4
輸出***	億ドル	8,209.2	17,322.8	26,985.9	35,936.0	-	5,063.0	3,155.9	2,954.2	2,835.0	2,853.2	2,817.6
	前年同月比%	15.8	14.2	12.5	7.0	-	▲ 6.8	14.8	8.5	▲ 7.5	▲ 12.4	▲ 14.5
輸入***	億ドル	6,579.8	13,468.4	20,534.4	27,160.0	-	3,894.2	2,274.0	2,052.1	2,176.9	2,147.0	2,011.6
	前年同月比%	9.6	5.7	4.1	1.1	-	▲ 10.2	▲ 1.4	▲ 7.9	▲ 4.5	▲ 6.8	▲ 12.4
貿易収支***	億ドル	1,629.4	3,854.4	6,451.5	8,776.0	-	1,168.9	881.9	902.1	658.1	706.2	806.0
対内直接投資(実行ベース)(注)	億ドル	590.9	1,107.9	1,536.9	1,873.6	174.2	208.2	-	-	108.4	-	-
	前年同月比%	31.7	21.8	18.9	8.0	10.0	▲ 5.5	-	-	▲ 18.5	-	-
外貨準備高	億ドル	31,880	30,713	30,290	31,277	31,845	31,332	31,839	32,048	31,765	31,930	32,043
都市部調査失業率	%	5.5	5.7	5.9	5.6	5.5	5.6	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3
国内自動車販売台数	万台	650.9	1,205.7	1,947.0	2,686.4	164.9	197.6	245.1	215.9	238.2	262.2	238.7
	前年同月比%	0.2	▲ 6.6	4.4	2.1	▲ 35.0	13.5	9.7	82.7	27.9	4.8	▲ 1.4
購買担当者指数(PMI)	製造業	-	-	-	-	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3
	非製造業	-	-	-	-	54.4	56.3	58.2	56.4	54.5	53.2	51.5

* : 年初からの累計ベース。

** : 2月は1-2月の累計ベース。独立会計の国有企業と年間販売額2,000万元以上の非国有企業を対象。

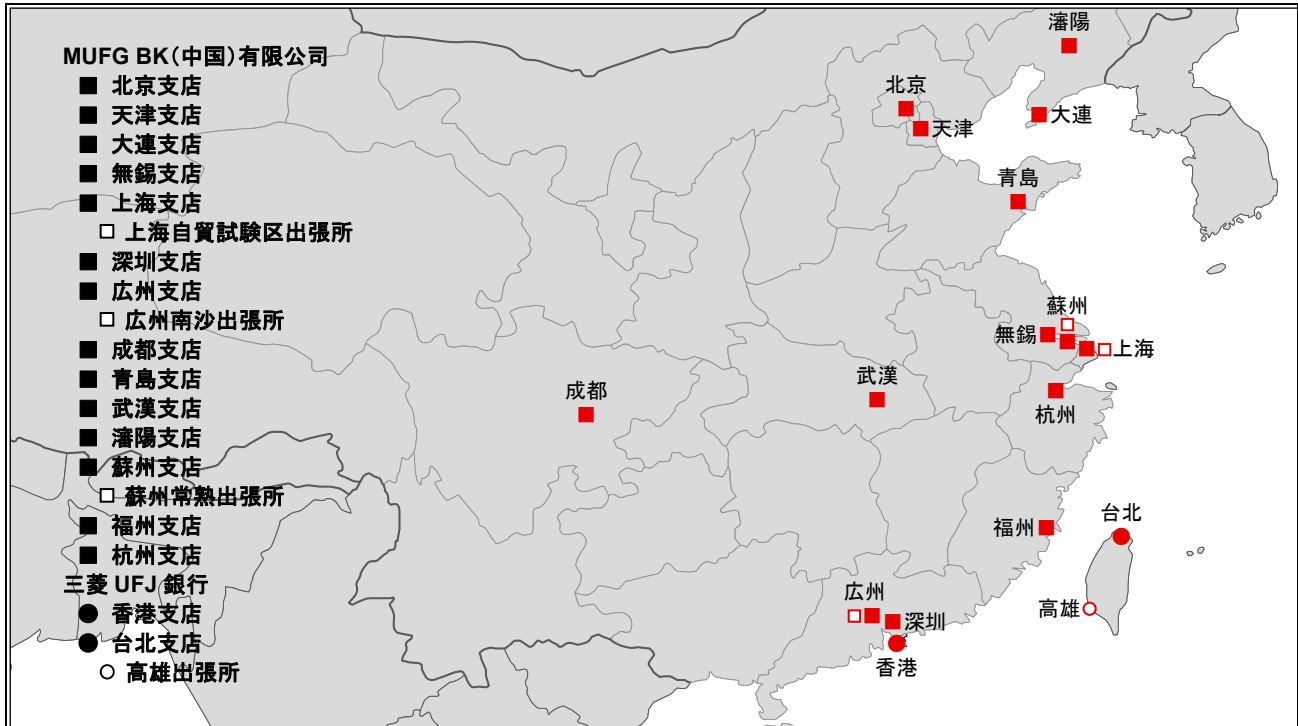
*** : 2月は1-2月の累計ベース。

(注) 銀行、証券、保険といった金融業のデータを含まない。2023/4/20と2023/7/19の商務部発表では、ドル建て数値が開示されていなかったため、2023年3月分・4月分・6月分・7月分は未算出。

(出所) 国家統計局等の公表データを基に三菱UFJ銀行 トランザクションバンキング部作成。



MUFG中国ビジネス・ネットワーク



MUFGバンク(中国)有限公司

拠 点	住 所	電 話
北京支店	北京市朝陽区東三環北路5号 北京發展大廈2階	86-10-6590-8888
天津支店	天津市南京路75号 天津国際大廈21階	86-22-2311-0088
大連支店	大連市西崗区中山路147号 申賢大廈11階	86-411-8360-6000
無錫支店	無錫市梁溪区人民中路139号無錫恒隆広場オフィス2座33層 3301-3308ユニット	86-510-8521-1818
上海支店 上海自貿試験区出張所	上海市浦東新区海陽西路399号前灘時代広場16階 上海市浦東新区海陽西路399号前灘時代広場16階	86-21-6888-1666 86-21-6888-1666
深圳支店	深圳市前海深港現代サービス業協力区7-01 前海嘉里商務中心T2 18階	86-755-8256-0808
広州支店 広州南沙出張所	広州市珠江新城華夏路8号 合景国際金融広場24階 広州市南沙区港前大道南162号広州南沙香港中華総商会大廈 805、806号	86-20-8550-6688 86-20-3909-9088
成都支店	成都市錦江区順城大街8号 中環広場2座18階	86-28-8671-7666
青島支店	青島市市南区香港中路61号乙 遠洋大廈20階	86-532-8092-9888
武漢支店	湖北省武漢市江岸区中山大道1628号 企業中心5号2008室	86-27-8220-0888
瀋陽支店	遼寧省瀋陽市和平区青年大街286号 華潤大廈20階2002室	86-24-8398-7888
蘇州支店 蘇州常熟出張所	江蘇省蘇州市蘇州工業園区蘇州大道東289号広融大廈15階 江蘇省常熟市常熟高新技术産業開発区東南大道333号科創大廈12階C区、D区	86-512-3333-3030 86-512-5151-3030
福州支店	福建省福州市台江区江濱中大道363号 華班大廈5階01、02、03、10、11、12号	86-591-3810-3777
杭州支店	浙江省杭州市下城区延安路385号杭州嘉里中心2幢10階1002、1003、1004号	86-571-8792-8080

三菱UFJ銀行

香港支店	8F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong	852-2823-6666
台北支店 高雄出張所	台湾台北市民生東路3段109号 聯邦企業大樓8階・9階 台湾高雄市前鎮区成功二路88号4階	886-2-2514-0598 886-7-332-1881

【本邦におけるご照会先】

トランザクションバンキング部

東京：050-3612-0891（代表） 大阪：06-6206-8434（代表） 名古屋：052-211-0650（代表）

発行：三菱UFJ銀行 トランザクションバンキング部

編集：三菱UFJリサーチ&コンサルティング 国際情報営業部

2023 年 9 月 15 日発行

- ・本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- ・本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- ・本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- ・本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱UFJ銀行に帰属します。本資料の本文の一部または全部について、第三者への開示および、複製、販売、その他如何なる方法においても、第三者への提供を禁じます。
- ・本資料の内容は予告なく変更される場合があります。